

# 新兴经济体干预汇市“有心无力”

□本报实习记者 吴心辉

南非财政部长普拉温·戈尔丹日前表示,仅靠南非政府的单方面行动,不足以遏制南非货币兰特升值,只有全球性的解决方案才能有效解决目前新兴经济体所面临的货币问题。而南非财政部总干事甘亚戈表示,尽管南非并不像其他新兴国家一样拥有足够的外汇储备对汇市进行干预,但这并不意味着南非将无所作为。

受发达经济体超宽松货币政策影响,兰特对美元汇率自2009年年初以来已累计升值约39%。14日,兰特对美元汇率更是达到6.76:1的水平,创下两年半以来的新高。截至北京时间18日20

时,兰特对美元汇率报6.87:1。

与此同时,已对汇市进行干预的巴西却面临外资持续流入的“烦恼”。据彭博社18日报道,巴西将在国际市场出售巴西货币雷亚尔国际债券,以缓解国际游资对该国资产的需求,而这是巴西在过去三年内首次出售此类债券。

## 南非“钱袋不鼓”

戈尔丹在接受南非媒体采访时警告称,现今世界经济正处于关键时刻,一旦“货币战争”爆发,将对南非的经济产生不可估量的影响。南非应当联合其它新兴市场国家,研究全球性解决方案以应对眼下的危机。此前,戈尔丹和南非央行行长马库斯多次强调,由于发达

经济体不断降息,国际投机资本大量流入利率水平相对较高的新兴经济体,导致包括兰特在内的新兴经济体货币不断升值。

而甘亚戈则表示,现在全球许多国家的货币已经形成贬值竞争,而这归根到底是一场“国家钱袋”的竞争,但南非的“钱袋”并不鼓。他还表示,我们将继续致力于多边磋商,但是我们也需考虑可以实施的其他措施。”他指出,巴西对外资流入征税的力度还不够,不足以抑制巴西货币雷亚尔的迅猛涨势,这暗示南非不排除采取类似措施对兰特汇率进行干预。

最新数据显示,南非9月底外汇储备为360.25亿美元,较8月份的354.64

亿美元有小幅增加。渣打银行非洲地区研究部门表示,无论南非央行是否加快了储备步伐,其公布的外汇储备数据都是一个坏消息,因为兰特在不断升值,这让原本货币政策就薄弱的南非更容易在国际货币战中处于劣势。马库斯也指出,同其他新兴市场国家有着很大不同,南非自身储蓄不足,需要依靠资本项下的流入来弥补经常项目的逆差。因此,南非没有采取对资本流入征税等过激措施。政府应寻求其他办法而不是通过干预货币汇率来促进经济和就业增长。

## 巴西资产遭哄购

据彭博社最新数据显示,自巴西政

府10月4日宣布对该国本币债券的境外投资者实施税率翻番以来,雷亚尔挂钩型(real-linked)国际债券遭境外游资的抢购,2016年到期的国际债券和同期国内债券收益率差已扩大至7月新高的372个基点,即3.72%。巨大的市场需求令巴西政府考虑出售雷亚尔国际债券,巴西央行下辖国库秘书长奥古斯汀曾在14日表示,该国将在今年年底之前出售雷亚尔国际债券。

法国巴黎银行拉美策略分析师迭戈·多纳迪奥表示,这是巴西政府出售债券的好时机,因对于境外投资者来说,债券税率翻番使投资巴西国内显得成本高昂,而巴西资产又具有吸引力。花旗集团拉美货币和利率分析师钱德

兰表示,投资者对于全球债券的需求甚巨,如果巴西将发行国际债券,那么市场的胃口将大开。

此前,受国际热钱巨额流入影响,巴西央行已通过购买美元、抛售雷亚尔的方式,直接入市抑制雷亚尔的升值趋势。同时,巴西财政部还提高了该国债券境外投资者的实际税率,以抑制外资流入态势。但以上措施皆难以浇灭国际投资者对分享巴西经济增长蛋糕的热情。根据巴西中央银行发布的数字,今年9月份共有近17亿美元流入巴西,是巴西央行自1982年进行此项统计以来的最高单月流入额。对此,巴西总统卢拉已强调,巴西欢迎那些谋取短期套利的国际资本。

特里谢强调

## 不认同欧央行应退出债券购买计划

欧洲央行行长特里谢10月17日表示,不认同该行应立即退出债券购买计划的观点,要求各成员国央行应严格实施现行货币政策。特里谢还再次敦促各成员国政府采取有力措施削减财政赤字,同时对违反预算规定的国家实施更严厉的惩罚。

特里谢指出,欧元区现行的利率水平是适宜的,定量宽松货币政策是适度的,各成员国央行应恪守现行政策。

欧洲央行理事兼德国央行行长韦伯13日曾呼吁,应立即结束欧洲央行为应对金融危机而推出的债券购买计划。韦伯称,相比较而言,从非常规措施中“撤出太晚”的风险大于“撤出过快”所带来的风险。

特里谢就此评论称,这(上述言论)不代表欧洲央行的立场”,现阶段并非退出债券购买计划的合适时机。

荷兰国际集团经济学家布尔切

斯基称:特里谢表达了一个清晰的观点,即欧洲央行将继续维持定量宽松的货币政策,该行不想向市场和投资者传递矛盾的信号。”

特里谢17日还呼吁,欧元区各成员国政府应继续加大削减预算赤字的力度,他称,对于违反预算和债务规定的成员国,制裁机制应当是“准自动化”的,不应保留在特殊情况下酌情处理的空间。他还表示,欧元区需要出台更加严格的财政改革方案,以确保宏观经济和金融市场的平稳运作。”

根据欧盟《稳定与增长公约》的要求,欧元区各成员国财政赤字不得超过当年国内生产总值(GDP)的3%,公共债务不得超过GDP的60%。欧盟委员会曾于9月提议,对违反上述规定的成员国处以当年GDP0.2%的罚款,建议将自动生效,除非绝大部分欧盟成员国投票推翻该决定。(陈昕雨)



CFP图片

## 花旗三季度盈利大幅增长

□本报记者 杨博

花旗集团11月18日发布的财报显示,由于消费信贷部门损失下降,同时坏账拨备减少,集团第三季度盈利达到21.7亿美元,合每股7美分,远好于去年同期的32亿美元大幅亏损。不过当季花旗收入则从去年同期的231亿美元降至207亿美元。

这是花旗集团连续第三个季度实现盈利,同时也是该集团自2008年接受政府救助以来表现最好的季度。以资产计,花旗是目前美国第三大银行,美国政府持有其12%的股权。

花旗首席执行官潘迪特表示,对花旗逐步摆脱困境的进程感到满意。他说:连续三个季度实现盈利证明,我们成功地执行了既定策略。我们具备实现持续性盈利的全部要素。”

上周摩根大通率先发布财报,打响本财报季美国银行业的头炮。分析人士认为,从已公布的财报看,美国银行业与本国消费信贷相关的业务开始企稳,不过考虑到经济复苏的脆弱性,美国银行业是否具备盈利的持续性尚不确定。本周美国银行、高盛以及摩根士丹利也将陆续发布第三季度财报。

■ 华尔街在线

## 诺贝尔经济学奖的“见风使舵”

□卢菁

今年诺贝尔经济学奖的可预期性在于:它肯定不会授予一位新古典经济学的代表人物,其原因在于新古典经济学与当今脱节,与现在的潮流不相容。不意外的是,今年的诺奖给了新古典经济学的对立面——新凯恩斯经济学的代表人物彼得·戴蒙德及其他两位学者。

新古典经济学和新凯恩斯经济学是现代西方宏观经济理论的两大主流派,它们的分歧主要在于是否承认市场的作用有缺陷性,是否承认政府的干预有必要性。这两大流派的交锋要追溯到新一轮的古典经济学和凯恩斯主义的纷争,源远流长。

1930年代大萧条之前,经济学理论一直推崇亚当·斯密1776年出版的《国富论》,亚当·斯密也被称为“经济学之父”。他的古典经济学理论推崇市场这个“看不见的手”自动调节作用,使得资源得到有效的配置,供给和需求得到满足,财富得到创造。总之,对市场寄予厚望。

然而,周而复始的经济危机,登峰造极到上世纪30年代难以自拔的大萧条,使得人们对市场机制的有效性产生深刻怀疑,开始另辟蹊径。此时,凯恩斯主义应运而生,不但给经济现象提供市场不完善,有效需求不足的另一解释,还提议政府动用宏观财政和货币政策来刺激有效需求,促使经济恢复到充分就业的均衡状态。

凯恩斯的经典名言是“从长远来看,我们都死了”,意即我们等不及市场在那里做缓慢调节,需要尽快挽救,尽早脱离危机。从此,凯恩斯主义占据宏观经济学的主导地位达半个世纪之久,各国政府也开始扮演积极干预经济学的角色。

到了1970年代末80年代初,美国出现了滞胀的局面——经济停滞加通货膨胀。宽松的财政和货币政策只是导致名义价格的通货膨胀,而对实质性地推动就业和经济增长无能为力。凯恩斯主义行不通了,这时,以罗伯特·卢卡斯(1995年诺贝尔经济奖得主)为首的理性预期理论掀起了反辟古典经济学的浪潮,统称为新古典经济学。这一理论认为经济实体是灵活机动有合理预期的主观能动性,如果经济实体对政

府行为早已预知,早已结合到其行为抉择中去的话,那政府的政策就起不到实质性的作用。

另两位新古典经济理论的代表基德兰德、普雷斯科特(2004年诺贝尔经济奖得主)走得更极端,推出实际经济周期理论,认为经济周期是由外在随机的技术因素造成,市场完善有效均衡出清,失业率是正常的现象。所以,必须要让市场发挥最大的作用,政府的干预调节反而是欲速则不达。一时间,自由经济呼声强烈,新古典经济学欣欣向荣,也成为金融界上世纪80年代开始放松监管的理论依据。

与此同时,凯恩斯主义的拥护者也奋起反击,维持市场不完善的论断,坚持政府在市场经济中的重要地位。他们建立模型,为凯恩斯思想提供微观基础;提出工资粘性理论,说明工资无法立刻调节,劳动力市场无法立刻出清,“非自愿失业”存在的客观现实;提出交易成本理论,说明产品价格无法立刻调整,产品与市场不会无时无刻地存在于均衡点上;他们提出泡沫的合理性,用理性预期来解释泡沫存在的可能。斯蒂格利茨(2001年诺贝尔经济奖得主)是这个新凯恩斯主义的代表人物,他们研究市场信息的不对称性、市场摩擦和交易成本。

2007年开始的金融危机及接踵而至的经济危机,更是暴露出市场的诸多缺陷;市场的不充分、不完全、不对称,泡沫接二连三的形成等。这次金融经济危机又一次将凯恩斯主义推向了经济理论的主导地位,政府大规模财政和货币政策也沿袭了凯恩斯主义一贯的政策主张。而新古典经济学则变得鸦雀无声。

在这种大环境下,2010年的诺贝尔奖授予了新凯恩斯主义的代表人物彼得·戴蒙德便不足为奇。Diamond在经济理论界有许多贡献,但这次诺奖是基于他在阐述劳动力市场搜寻—匹配上的贡献。劳动力市场并不是立即就能出清,买方和卖方都需要花时间和成本才能匹配上,这说明了劳动力“非自愿失业”的事实。另外,这个搜寻—匹配过程还存在外部的正效应和负效应,导致多种均衡的可能,使得政府的干预有潜在的调整就业、增加福利的功能。

## 美国需在汇率之争中回归理性

□明金维

美国财政部日前决定推迟发布国际经济和汇率政策报告,使得中美两个经济大国暂时得以避免在汇率问题上“摊牌”,同时也使得近来一度紧张的中美经济关系迎来缓和之机。此时此刻,不管是奥巴马政府,还是美国国会议员,更需要展现政治家的胸怀、见识和勇气,抵制在汇率问题上操弄民意以获得政治支持的“诱惑”,使中美汇率之争回归理性。

过去一两个月,中美汇率之争急剧升级,根本原因在于美国国会中期选举在即,美国少数政客再次将人民币汇率问题政治化,致使中美汇率之争日益呈现“非理性”色彩。11月2日,美国国会即将举行中期选举,众议院435个席位全部面临改选,参议院100个席位中有37个席位面临改选。与此同时,还将举行一些地方选举。应该说,2010年是仅次于总统大选的“美国选举年”。一个令人担忧的现实是:美国一些政客企图把人民币汇率当作“替罪羊”,转移国内民众注意力,并从“敲打

中国”中赢取选民支持。

但美方必须认识到,中美关系号称二十一世纪最重要的双边关系之一,美方如任由国内政治因素屡屡干扰中美关系,将是铤而走险之举。因为每一次中美摩擦升级,都可能导致误判,加深误解。正如同朋友吵架、斗嘴,即便事后和好,但争斗当时所造成的伤害却会留下永远的疤痕。

美国财政部表示将在11月中旬二十国集团(G20)首尔峰会和APEC领导人日本横滨非正式会议后再发布国际经济和汇率政策报告。考虑到届时美国中期选举已过,美国国内政治气候或许略有转变,应该说美国财政部此举在一定程度上释放出了积极的信号。

借由美国财政部推迟发布国际经济和汇率政策报告之机,美方确有必要静下心来仔细研判形势,使中美关系回归理性。明确如下三个问题大有必要:

第一,虽然过去一年来,中美经济关系起伏伏,摩擦、争议不断,但不管怎么说,美国作为全球第一大经济体,中国作为全球第二大或第三大经济体,双方之间永远都是“台则两利、斗则两

伤”。中美经济关系之重要,不管如何加以强调,都不过分。特别是在当前世界经济复苏势头仍很脆弱,新的经济和金融风险不断出现的大背景下,一个理性的中美关系不仅对两国,而且对世界经济均有着重要意义。

第二,美国需要理解,人民币汇率并非中美贸易不平衡的主因。美国更要理解,中美双边贸易中的利益分配格局,实际上是对中美两国都有利的。中美双边贸易或许从数字看不平衡,但从利益分配格局上看,实际上是互有所得、各取所需。由于全球化条件下国际产业分工的发展,也许在相当长一段时间内,中美贸易都无法在数量上取得平衡,毕竟美国早已不生产众多低端制造业产品,而中国在现阶段恰恰在这些行业具有全球性竞争力。但是,如果考虑到美国在华企业因中国出口所获得的巨大收益以及美国消费者从物美价廉的中国进口产品中所获得的实实在在的益处,中美贸易并非像美国政客所言完全是“有利中国、不利美国”。进一步来说,从战略高度看,蓬勃发展的中美贸易关系,为两国在更大范围内的合作

提供了重要支持。如果美方任由汇率之争升级,进而损害到双边贸易关系,无疑是自毁中美合作的基石。

第三,当前国际金融危机的后续影响依然存在,贸易保护主义不时泛起波澜,各国货币和汇率政策斗争此起彼伏,在这种大背景下,中美两个经济大国必须为其他国家作出表率,直面世界经济困境,继续发扬“同舟共济、共克时艰”的合作精神。当前,世界经济复苏势头仍十分脆弱,各国同时还面临气候变化、自然灾害频发、金融监管有待完善、大宗商品市场投机、跨国“热钱”涌动等一系列难题。此时此刻,只有理性,才能让包括中美在内的国际社会各方重新回到会议桌前,在合作中谋求共同的应对之策。

对于中美关系而言,美国少数政客的言辞虽然具有一定的煽动性,但此类激烈的言辞除了可以调动受众的情绪外,对于解决中美关系中存在的问题并无益处。相反,只有中美两个经济大国回归理性,在争论中妥协,在妥协中合作,才可能为世界经济面临的各种问题开出有效的“药方”。

■ 首席观察

## 全球政策协调为什么是关键

□渣打银行首席经济学家 李赣斯

时代变化真大。十九个月前,世界各国领导人齐聚伦敦峰会,并同意协调经济政策。各国领导人共同行动,使世界经济脱离了危险,避免了萧条,同时实现了复苏。这是全球政策协调的高点。似乎是很久以前的事了,现在各个国家都在追求国内目标。问题是,由于经济前景存在极端差异,一个地区奉行的政策会对其他地方产生不利影响。

由于西方国家利率低,货币流向新兴经济体以求取更高回报,从而导致新兴经济体出现资产泡沫。相比之下,这些新兴经济体实行干预措施保持货币的低汇率,使就业机会已经很严峻的西方国家的贸易情况更紧张。

其结果是东方国家出现通货膨胀,西方国家出现通货紧缩。因此,近来各界频频出现外汇管制、对保护主义的担忧和有关货币战争的言论。

去年,西方国家的刺激政策淡出,从而使使得西方经济增长放缓。如果出现

政策失误,西方经济受到进一步冲击或失去信心,有可能出现双底衰退现象。其中,过早收紧政策是大忌。现在看来,调控矫枉过正,很可能是由于政治家对银行实施严厉的措施,导致他们收缩资产负债表和控制贷款而造成的。

一个新的信贷危急正在迫近。

巴塞尔协议Ⅲ对银行资本和流动性提出了新要求。尽管巴塞尔协议Ⅲ是一个全球协议,但现实是,美国从来没有实施巴塞尔协议Ⅲ的身前,即巴塞尔协议Ⅱ,而且有些国家现在可能实施不同的措施。由于西方失业率高企,各个西方国家可以采取更严格而非更温和的措施。令人担忧的是监管机构似乎认为未来融资成本低,并且将会有广泛的融资途径,这其实不然。任何银行融资资本的增加都有可能转嫁给客户或限制银行放贷能力。

因此,西方国家将不得不保持低利率,以缓解上述困境。这将促使资金向东方国家流动,加重了亚洲的泡沫经济和通货膨胀。在这种背景下,货币政策

已成为各方关注的焦点。

阻止某种货币升值的干预措施比试图阻止这种货币贬值的措施更容易。如果某一货币被高估而且市场决定抛售,那么该货币贬值则只是一个时间问题。与此相反,各国政府和央行可以阻止货币升值,但要付出代价。

最简单的方法是实施干预,积累外汇储备。外汇高储备在危机中很受欢迎,但也会推动货币量增长,从而增加通货膨胀的危险,除非有办法进行弥补,通常的做法是发行国债。

近来,各国采取的外汇管制措施已经开始盛行。外汇管制形式多样。最近巴西对债券流入征收双倍税、泰国重新对外国投资者扣缴税款。但是如果一个国家已经开放,控制可能不太有效,甚至更容易被规避。另外,如果监管者仍然认为一个国家的前景是好的,那么为了阻止投资者,就可能不得不征收高税。尽管如此,如果能够阻止投机者,我赞成这种控制。

廉价资金聚集、单向预期以及借贷能力造成了资产价格飙升,泡沫产生,

从而破坏了稳定的经济环境。在理想的情况下,为了吸纳资金流入,各国应深化和扩大其金融市场。因为它有利于出口导向型经济向国内驱动的增长转换,这应该是亚洲各国的长期目标。

虽然货币升值打击出口竞争力,但有些国家仍选择货币升值。今年泰国、马来西亚和新加坡都选择了这一点,印度也一样。因此,我们需要正确看待最近有关货币战争的言论。

一个同样重要的问题是有人认为只有货币走势能保证全球经济前景更强劲。其实不会。这只是其中的一部分。

为了让全球经济重新平衡,西方国家有必要节约,东方国家有必要消费,货币应该调整。整个亚洲,都有必要采取强硬的货币、高利率、遏制资产价格的宏观审慎监管措施与遏制投机性资本流入的外汇管制。然而,进展可能是渐进的。这是一项挑战。在西方,脆弱的经济意味着未能解决汇率问题可能导致以美国为首的贸易保护主义。这就是全球政策协调是关键的原因。